



현대홈쇼핑 (057050)

무난한 실적

▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651 / RA 장지혜 jihye.jang@hanwha.com

Buy (유지)

목표주가(상향): 168,000원

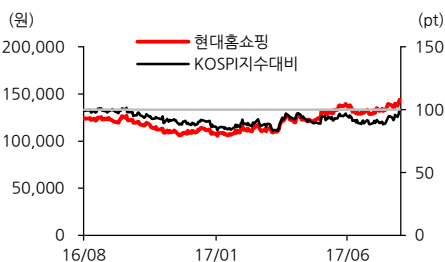
현재 주가(8/10)	144,000원
상승여력	▲16.7%
시가총액	17,280억원
발행주식수	12,000천주
52 주 최고가 / 최저가	144,000 / 105,500원
90 일 일평균 거래대금	34.22억원
외국인 지분율	22.8%
주주 구성	
(주)현대백화점(외 4인)	40.8%
국민연금공단	13.0%
(주)브이아이피투자자문	6.2%

추가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	11.2	17.1	28.6	15.7
상대수익률(KOSPI)	12.1	13.1	14.9	0.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2015	2016	2017E	2018E
매출액	896	969	1,056	1,111
영업이익	105	111	125	134
EBITDA	114	125	139	149
지배주주순이익	111	129	147	154
EPS	9,259	10,788	12,220	12,857
순차입금	-794	-798	-817	-925
PER	12.5	10.3	11.8	11.2
PBR	1.0	0.9	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.2	4.3	6.5	5.4
배당수익률	1.3	1.3	1.0	1.0
ROE	8.5	9.2	9.7	9.5

추가 추이



현대홈쇼핑 2분기 실적이 발표되었습니다. 수익성 개선이 지속되었습니다.

2분기 실적 Review

현대홈쇼핑 2분기 별도기준 실적은 취급고 8896억 원(전년대비 +6.0%), 영업이익 359억원(전년대비 +6.2%)을 기록하였다. 취급고 성장률은 크지 않았으나, 수익성 개선에 집중하면서 매출액은 취급고 대비 0.7%p 상승한 2517억 원을 달성하였다. 수익성 개선작업이 지속되는 과정에서 렌터카 판매 감소로 인해 실질적인 TV채널 취급고는 감소한 것으로 추정한다. 다만, 티커머스 커버리지 확대 및 구조적 성장에 따라 전체 TV취급고는 전년대비 +1.8% 성장할 수 있었다. 2분기 티커머스 매출액은 420억 원으로 커버리지 영역이 약 1800만명(6개 플랫폼) 수준임을 감안할 때 의미있는 실적으로 평가한다.

하반기 티커머스 성장으로 취급고 성장률 확대 기대

하반기는 티커머스 커버리지 확대 및 구조적 성장으로 전체적인 취급고 성장률은 더욱 확대될 것으로 추정한다. 동사는 4분기 추가적인 커버리지 확대를 계획하고 있으며, 2400만명까지 송출할 것으로 기대하고 있다. 경쟁업체대비 인당 취급고 수준이 높다는 점에서 관련 효과는 더욱 클 것으로 추정한다. 이러한 효과는 4분기에 본격화 될 것으로 예상되며, 올해 티커머스 매출액은 약 1800억 원, 2018년 매출액은 3000억 원 수준으로 전망한다. 2분기 동사의 송출수수료 증가율은 약 3% 증반으로 파악된다. 하반기에도 이러한 추세는 이어질 것으로 판단하며, 일시적인 환입을 감안하면 비용에 대한 부담은 더욱 낮아질 것이 예상된다. 수익성 개선을 위한 노력을 지속하는 가운데 취급고 증가가 이어질 가능성이 높고, 1회성 수익이 예상된다는 점에서 하반기 실적 모멘텀은 더욱 높아질 전망이다. 다만, 현대렌탈캐어 계정수 증가로 인한 비용 확대로 연결영업이익 증가률은 다소 둔화될 것으로 추정한다.

투자의견 BUY, 목표주가 16.8만원 제시

경쟁업체대비 낮은 밸류에이션을 감안하면 현 주가 수준은 매력적으로 판단된다. 투자의견 BUY와 목표주가 16.8만원을 제시한다. 목표주가 변경은 실적 추정치 변경에 의해 이루어졌다.

[표1] 현대홈쇼핑 2분기 실적 점검(연결기준)

(단위: 십억 원)

회사잠정	공시실적	당사 추정치 대비		전년 동기 대비(YoY)		전분기 대비(QoQ)		시장 컨센서스 대비	
	2Q17P	2Q17E	차이(%)	2Q16	차이(%)	1Q17	차이(%)	2Q17E	차이(%)
취급고	894.1	895.0	-0.1	840.6	6.4	911.6	-1.9		
매출액	256.3	255.3	0.4	236.9	8.2	261.0	-1.8	252.4	1.5
영업이익	27.3	29.3	-6.8	26.6	2.7	42.3	-35.5	27.8	-1.6
순이익	25.6	27.3	-6.2	24.0	6.4	46.6	-45.1	31.0	-17.4
이익률(%)									
영업이익	3.1	3.3		3.2		4.6			
순이익	2.9	3.0		2.9		5.1			
이익률차이(%p)									
영업이익		-0.2		-0.1		-1.6			
순이익		-0.2		0.0		-2.3			

자료: 현대홈쇼핑, 한화투자증권

[표1] 현대홈쇼핑 연간 추정치 변화(연결기준)

(단위: 십억 원, %, %p)

구분	당사 추정치 변경전			당사 추정치 변경후			추정치 변경후 차이		
	2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E
취급고	3,699.4	3,954.1	4,170.1	3,711.0	3,959.0	4,166.3	0.3	0.1	-0.1
매출액	1,051.5	1,124.7	1,193.4	1,056.1	1,110.6	1,162.4	0.4	-1.3	-2.6
영업이익	124.5	131.9	140.0	124.5	134.1	146.2	0.0	1.7	4.4
영업이익률	3.4	3.3	3.4	3.4	3.4	3.5	0.0	0.1	0.1

자료: 현대홈쇼핑, 한화투자증권

[표2] 현대홈쇼핑 분기 및 연간 실적 추이(연결기준)

(단위: 십억 원, %)

	1Q 16	2Q 16	3Q 16	4Q 16	1Q 17E	2Q 17E	3Q 17E	4Q 17E	2016	2017E	2018E
취급고	881.1	840.6	853.0	931.4	911.6	894.1	917.3	1,005.7	3,506.1	3,711.0	3,959.0
YoY, %	11.9	8.3	10.9	8.8	3.5	6.4	7.5	8.0	9.9	5.8	6.7
_TV	495.9	488.0	479.5	514.4	502.2	496.7	504.7	543.6	1,977.8	2,047.2	2,161.8
_카탈로그	11.9	12.2	12.7	9.6	9.4	8.9	9.1	7.0	46.4	34.4	32.1
_인터넷	360.9	327.3	347.9	392.4	384.5	370.2	386.9	436.7	1,428.5	1,578.3	1,711.9
_기타	10.2	11.5	11.0	12.6	12.0	13.7	11.8	13.6	45.3	51.1	53.3
매출액	234.9	236.9	229.0	268.6	261.0	256.3	249.7	289.1	969.4	1,056.1	1,110.6
YoY, %	11.7	9.1	5.2	7.1	11.1	8.2	9.1	7.6	8.2	8.9	5.2
매출원가	18.2	17.1	22.1	34.7	24.2	23.7	24.1	34.7	92.1	106.6	112.2
YoY, %	106.9	37.0	-14.9	21.9	32.6	39.0	9.1	-0.2	21.7	15.8	5.2
매출총이익	216.7	219.9	206.9	233.9	236.8	232.6	225.7	254.4	877.3	949.4	998.5
YoY, %	7.6	7.4	7.9	5.2	9.3	5.8	9.1	8.8	7.0	8.2	5.2
매출총이익률, %	24.6	26.2	24.3	25.1	26.0	26.0	24.6	25.3	25.0	25.6	25.2
판관비	178.6	193.3	188.6	205.6	194.5	205.3	200.9	224.2	766.0	824.9	864.4
YoY, %	3.3	7.4	11.5	6.1	8.9	6.2	6.5	9.0	7.0	7.7	4.8
_인건비	10.7	10.5	11.2	15.6	11.7	11.5	12.3	18.2	47.9	53.6	58.4
_감가상각비	2.3	2.3	2.2	2.3	2.1	2.0	2.0	2.3	9.1	8.3	7.7
_무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
_광고선전비	66.2	74.6	71.8	67.7	68.6	77.2	74.3	73.6	280.3	293.7	303.9
_기타판관비	99.3	105.9	103.3	120.0	112.0	114.5	112.2	130.0	428.5	468.7	493.7
영업이익	38.2	26.6	18.3	28.3	42.3	27.3	24.7	30.2	111.3	124.5	134.1
YoY, %	33.4	7.2	-18.9	-1.2	10.8	2.7	35.5	6.7	6.4	11.9	7.7
영업이익률, %	4.3	3.2	2.1	3.0	4.6	3.1	2.7	3.0	3.2	3.4	3.4

자료: 현대홈쇼핑, 한화투자증권

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	896	969	1,056	1,111	1,162
매출총이익	820	877	949	998	1,046
영업이익	105	111	125	134	146
EBITDA	114	125	139	149	161
순이자손익	21	19	21	21	22
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	26	48	54	56	57
세전계속사업손익	146	174	195	207	222
당기순이익	111	129	147	154	165
지배주주순이익	111	129	147	154	165
증가율(%)					
매출액	3.2	8.2	8.9	5.2	4.7
영업이익	-28.0	6.4	11.9	7.7	9.0
EBITDA	-25.9	9.6	12.0	6.6	8.1
순이익	-24.8	16.5	13.3	5.2	6.9
이익률(%)					
매출총이익률	91.6	90.5	89.9	89.9	90.0
영업이익률	11.7	11.5	11.8	12.1	12.6
EBITDA 이익률	12.7	12.8	13.2	13.4	13.8
세전이익률	16.3	18.0	18.5	18.7	19.1
순이익률	12.4	13.4	13.9	13.9	14.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업현금흐름	85	98	105	122	136
당기순이익	111	129	147	154	165
자산상각비	9	13	15	15	15
운전자본증감	8	2	-5	7	12
매출채권 감소(증가)	-5	-3	3	-2	-2
재고자산 감소(증가)	-8	-14	-6	-3	-2
매입채무 증가(감소)	6	0	19	8	11
투자활동 현금	-37	-200	-67	-23	-24
유형자산처분(취득)	-13	-14	-14	-14	-15
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-33	-76	-11	-27	-28
재무현금흐름	-17	72	-36	-18	-18
차입금의 증가(감소)	0	96	-6	0	0
자본의 증가(감소)	-15	-18	-18	-18	-18
배당금의 지급	15	18	18	18	18
총현금흐름	113	125	119	114	123
(-)운전자본증가(감소)	-18	-28	-14	-7	-12
(-)설비투자	13	14	14	14	15
(+)자산매각	-1	0	0	0	0
Free Cash Flow	117	139	119	107	121
(-)기타투자	0	135	61	-19	-19
잉여현금	117	4	58	126	140
NOPLAT	79	83	93	100	109
(+) Dep	9	13	15	15	15
(-)운전자본투자	-18	-28	-14	-7	-12
(-)Capex	13	14	14	14	15
OpFCF	94	110	109	107	121

주: IFRS 연결 기준

대차대조표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	864	972	999	1,114	1,240
현금성자산	794	894	907	1,015	1,137
매출채권	37	38	41	43	46
재고자산	23	27	30	33	35
비유동자산	802	931	1,030	1,067	1,105
투자자산	698	817	913	950	988
유형자산	98	109	112	112	113
무형자산	6	5	5	4	4
자산총계	1,666	1,903	2,029	2,180	2,346
유동부채	286	419	351	364	381
매입채무	167	199	219	227	238
유동성이자부채	0	96	0	0	0
비유동부채	23	29	122	124	125
비유동이자부채	0	0	90	90	90
부채총계	310	448	473	488	506
자본금	60	60	60	60	60
자본잉여금	253	253	253	253	253
이익잉여금	1,052	1,163	1,274	1,410	1,557
자본조정	-8	-21	-32	-32	-32
자기주식	-21	-27	-39	-39	-39
자본총계	1,357	1,455	1,556	1,692	1,839

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표					
EPS	9,259	10,788	12,220	12,857	13,747
BPS	113,071	121,276	129,674	141,031	153,278
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
CFPS	9,375	10,417	9,929	9,527	10,283
ROA(%)	6.9	7.3	7.5	7.3	7.3
ROE(%)	8.5	9.2	9.7	9.5	9.3
ROIC(%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Multiples(x, %)					
PER	12.5	10.3	11.8	11.2	10.5
PBR	1.0	0.9	1.1	1.0	0.9
PSR	1.5	1.4	1.6	1.6	1.5
PCR	12.3	10.7	14.5	15.1	14.0
EV/EBITDA	5.2	4.3	6.5	5.4	4.2
배당수익률	1.3	1.3	1.0	1.0	1.0
안정성(%)					
부채비율	22.8	30.8	30.4	28.8	27.5
Net debt/Equity	-58.5	-54.8	-52.5	-54.7	-56.9
Net debt/EBITDA	-698.7	-640.5	-586.1	-622.4	-651.5
유동비율	301.8	232.1	285.1	305.8	325.5
이자보상배율(배)	65.2	134.1	189.7	154.9	168.8
자산구조(%)					
투하자본	-9.6	-9.9	-10.2	-9.9	-9.8
현금+투자자산	109.6	109.9	110.2	109.9	109.8
자본구조(%)					
차입금	0.0	6.2	5.5	5.0	4.7
자기자본	100.0	93.8	94.5	95.0	95.3

[Compliance Notice]

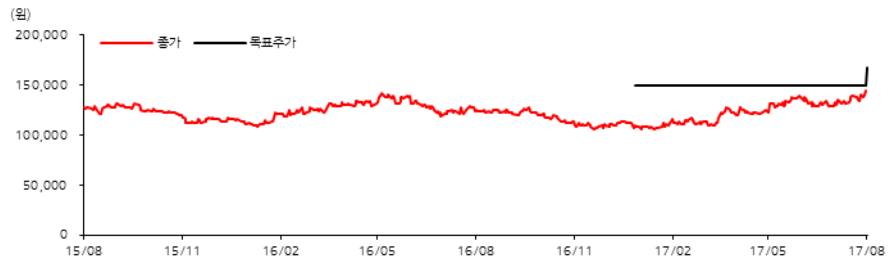
(공표일: 2017년 8월 11일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (남성현, 장지혜)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대홈쇼핑 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2017.01.06	2017.01.06	2017.01.23	2017.02.08	2017.03.31	2017.04.26
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	남성현	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000
일 시	2017.05.11	2017.08.11				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	150,000	168,000				

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2017년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	81.3%	18.7%	0.0%	100.0%